

中期财务报告自愿审计的初步经验证据

——基于管理当局持股和第一大股东视角

杜兴强, 于竹丽, 周泽将

(厦门大学 会计系, 福建 厦门 361005)

摘 要: 本文立足于中国证券市场上市公司中期财务报告自愿审计与否这一独特的制度背景, 以代理理论、信息假说和监督假说为理论基础, 从第一大股东持股、管理当局以及债权人的角度检验了产生中期财务报告自愿审计的“动因”。结果发现, 第一大股东持股比例和资产负债率同自愿接受中期审计显著正相关, 管理当局持股比例同自愿接受中期审计显著负相关, 独立董事的作用并未得到充分的发挥。

关键词: 中期财务报告; 自愿审计; 管理当局; 持股; 第一大股东

中图分类号: F239.43 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-0892 (2007) 07-0108-05

一、引言

Watts and Zimmerman 指出, 审计、特别是外部独立审计是降低代理成本的制度安排。^[1]但是, 追本溯源, 在美国的证券法要求强制审计之前, 审计作为一种公司治理的机制业已存在。换言之, 审计最初并非强制性的。Watts 还拓展了 Jensen 和 Meckling 的理论,^[2]认为经理人员和投资者试图为了协调他们之间的利益冲突而产生了对外部审计的需求——这可以理解为审计的需求“动因”。^[3]中国资本市场中, 1993 年 12 月 17 日出台的《中国证券监督管理委员会关于上市公司送配股的暂行规定》要求申请配股的公司提交经审计后的财务报告, “若申请日期距最近的财务年度截止日期超过六个月, 还应附经审计的中期财务报表”。此后证监会又于 1997 年 6 月 24 日发布了《中国证券监督管理委员会关于上市公司编制 1997 年度中期报告若干问题的通知》, 首次对于半年度报告应强制审计的情况做出了具体规定。我们还观察到, 伴随着中期财务报告强制审计的产生, 我国资本市场上也开始出现了中期财务报告自愿审计的情况, 从 1996 年到 1999 年我国中期财务报告审计中自愿审计的比例分别为 13.7%、27.7%、30.0%、30.6%, 呈逐年增长的趋势,^[4]这种现象也在一定程度上印证了 Watts and Zimmerman (1983) 的结论。为此, 本文立足于中国证券市场上市公司中期财务报告自愿审计与否这一独特的制度背景, 以代理理论、信息假说和监督假说为理论基础, 力图从第一大股东持股、管理当局持股等角度对产生中期财务报

告自愿审计的“动因”进行检验。

二、文献综述

Chow 研究了在 1926 年美国柜台交易 (OTC) 和纽约证券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE) 中出现的年报自愿审计问题。^[5]从代理理论的角度出发, Chow 分析了公司聘请外部审计的动机, 认为公司特征 (主要包括管理当局持股比例、公司杠杆和公司规模) 将会影响: (1) 管理当局同股东之间的利益冲突, 管理当局的持股比例越低, 代理冲突越严重, 代理成本就越高, 管理当局聘请外部监督的收益越容易超出成本, 此时越有动机进行自愿审计。(2) 股东同债权人之间的利益冲突, 公司资本结构中债务比例越高, 这类冲突越严重, 代理成本也越高, 此时越有可能进行自愿审计。(3) 公司规模越大, 越有可能进行自愿审计。而审计则是为了缓解这些冲突而存在的, 因此这些公司特征也将影响外部审计的需求, 当利益冲突达到一定的激烈程度, 公司聘请外部审计带来的收益将会大于成本, 此时公司就有可能进行自愿审计。

Chow, Ettredge et al. 以及 Haw et al. 的研究都表明代理成本越高的公司越有可能进行自愿审计或及时审阅, 审计或审阅需求是代理成本的函数。^[6]而上市公司的特征又会影响到公司的代理成本, 因而将会影响到公司的审计或审阅决策。影响外部代理成本的因素有: 管理当局持股比例、财务杠杆、发行新的债务或股票、行业特征以及公司规模。其他监督机制中包含两类内容: 内部监督和外部监督, 内部监督主要是指内部审

收稿日期: 2007-04-08

基金项目: 国家自然科学基金 (70302012) 及教育部首届新世纪优秀人才 (NCET-04-0596)

作者简介: 杜兴强, 厦门大学会计系教授, 博士生导师, 主要研究方向为会计理论与财务会计; 于竹丽, 厦门大学会计系博士生, 主要研究方向为会计理论与财务会计; 周泽将, 厦门大学会计系硕士生, 主要研究方向为会计理论与财务会计。

计师对中期财务报告的审阅,外部监督则以外部董事的比例为替代变量。在衡量增加的审阅成本方面,他们采用了公司规模、业务复杂程度、是否更换了审计师以及存货和应收款占总资产的比例为替代变量。Haw et al.认为盈利能力是一个重要的因素,^[4]因为在中国市场上,业绩好的公司反而越有可能被认为进行了盈余管理,为此盈利能力强的公司将越有动机进行中期财务报告的审阅,以便将自己同进行盈余管理的公司区别开来。另外一个影响需求的因素是非流通股比例,非流通股比例越高的公司越可能为其大股东的利益服务,因而更倾向不聘请外部审计师进行中期财务报告的审计。

目前我国资本市场的实证研究较少涉及到中期财务报告的审计问题。根据我们所掌握的资料显示,喻少华、张立民、陈玉清、郭传慧从盈余管理的角度分析了中期财务报告的审计问题,但是二者得出了相反的结论。喻少华、张立民的研究发现中期财务报告审计不仅没有减少上市公司的盈余管理行为,反而使其操控性应计利润的绝对值高出未经审计公司的2%。^[7]而陈玉清、郭传慧的研究则发现中期财务报告审计的公司的操控性应计利润显著低于不进行审计的公司。^[8]之所以出现相反的情况可能是因为二者并没有区分中期财务报告的强制审计和自愿审计,从理论上来说强制审计的公司(特别是申请配股、增发或发行可转换公司债券的公司,以及恢复上市的公司)更有动机进行盈余管理,而自愿审计的公司进行盈余管理的可能性更小,在此情况下将二者混和起来将无法得到一致的结果。

此外,Haw et al.曾以1996年至1999年进行中期财务报告审计的中国上市公司为研究样本,实证检验了进行中期财务报告自愿审计的公司特征及其市场反映。他们的研究发现上市公司是否选择进行自愿审计与盈利能力和公司规模正相关,同非流通股比例负相关,^[4]说明管理当局会通过自愿审计来承诺其披露了更为准确可靠的信息,目的是为了降低代理成本。此外他们还从市场反映的角度验证了审计是否提高了会计信息的可靠性,其结果显示中期财务报告进行审计的公司比未进行审计的公司有更高的盈余反映系数(ERC),自愿进行审计的公司ERC更高,说明投资者认为自愿审计公司的会计信息比强制审计公司的会计信息更可靠、更相关。此外,在Chow和Ettredge et al.的基础上,Haw et al.还根据中国的特殊情况加入了三类哑变量:发行外资股的公司、IPO公司、聘请国际“五大”事务所或国内排名前五的事务所。

三、研究设计

(一)假设的提出

1. 制度背景。我国的中期财务报告审计问题,包括是否应该接受审计、是自愿审计还是强制性审计的问题。我国于1991年开始要求上市公司编制半年度报告,当时的上海证券交易所要求股票在该所上市交易的8家公司对外披露中期财务报告。1993年国务院又分别发布了《股票发行与交易管理暂行条例》和《公开发行股票公司信息披露实施细则(试行)》,要求上市公司必须披露中期财务报告。1994年6月,中国证监会发布了《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第三号 中期报告的内容与格式(试行)》,随后分别于1996年、1998年、2000年、2002年和2003年进行了修订。其中在2002年的修订稿中用“半年度报告”取代了“中期财务报告”。

在我国,中期财务报告的强制审计最早出现于1993年12月17日,当时的证监会发布了《中国证券监督管理委员会关于上市公司送配股的暂行规定》,要求申请配股的公司提交“经有从事证券业资格的会计师事务所审计后的年度财务报表,若申请日期距最近的财务年度截止日期超过六个月,还应附经审计的中期财务报表”。1997年6月24日证监会发布了《中国证券监督管理委员会关于上市公司编制1997年度中期报告若干问题的通知》,首次明确规定了要求对半年度报告进行审计的公司:(1)连续两年亏损的;(2)公司在1997年下半年办理配股申报事宜的;(3)拟定中期分红(派发现金或者股票股利)、公积金转股方案,并将在下半年实施的;(4)经中国证监会、证券交易所确认应当进行审计的其他情形。1997年12月25日颁布的《深圳证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所股票上市规则》也将这一规定纳入其中。2000年6月15日证监会发布的《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第三号<中期报告内容与格式>(2000年修订稿)》对要求审计的条件进行了修改,取消了“连续两年亏损或被特别处理”这一条,增加了“募集增发”的条件。2001年4月26日出台的《上市公司发行可转换公司债券实施办法》中规定“发行人应在申请文件中提供最近三年经审计的财务会计报告,及由注册会计师就非标准无保留意见审计报告涉及的事项是否已消除或纠正所出具的补充意见;发行申请于下半年提出的,还应提供申请当年经审计的中期财务会计报告;发行申请于上半年提出,预计发行时间

在下半年的,应在中期报告公布后,补充申请当年经审计的中期财务会计报告”。2001 年 7 月 9 日出台的《关于拟发行新股的上市公司中期报告有关问题的通知》规定了发行新股时应进行中期财务报告审计的情况。2001 年 11 月 30 日出台的《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法(修订)》又要求恢复上市的公司对第一个半年度报告进行审计。

2. 研究假设的提出。代理关系下,由于委托方和代理方效用函数的不一致,导致代理方往往以牺牲委托方的利益为代价来追求个人私利。所以,委托方应该对代理方进行有效的监督与激励,这包括赋予管理当局一定比例的股权,借以促使代理方的利益与管理当局趋于一致。但是,当管理当局通常仅仅持有少量的公司股票时,管理当局就有背离股东价值最大化的机会主义动机。正如 Jensen 和 Meckling 指出的那样,理性投资者会预测到这种机会主义行为,管理当局不得不承担这种机会主义成本。^[2]管理当局为了消除这种机会主义成本,便采取了接受外部审计这种监督机制。一般情况下,管理当局持有的股份越少,机会主义动机也会越强,为此而承担的成本也就越大,此时管理当局就更有可能接受外部审计,以减少机会主义成本。因此,本文从审计的监控假设出发,提出

假设 1: 管理当局持有的股份与自愿接受中期财务报告审计负相关。

Shleifer 和 Vishney 认为股权的集中会减少管理者的机会主义倾向,有助于减少委托代理冲突。^[3]这是由于随着大股东持股比例的增加其经济利益也加大,由此大股东为保护投资对管理当局的监督亦随之增强,而且此时大股东的投票权和影响力也增大,使大股东更有能力控制管理当局的机会主义行为。因此随着第一大股东持股比例的增加,为了控制管理当局的机会主义行为,第一大股东要求公司接受外部审计的可能性增强。同时由于内外部信息的不对称,第一大股东的持股比例越大,其对可靠的财务信息要求也就会越强,因此要求公司接受外部审计的动机表现也就愈为强烈(审计产生的信息假设),因此本文提出

假设 2: 第一大股东持股比例与自愿接受中期财务报告审计正相关。

此外,本文还选择公司的规模、独立董事所占比例和资产负债率、最终控制人的性质作为控制变量,由于债权人同样需求可靠的财务信息,从而有效地保护自己的利益,我们预期这种保护意识会随着资产负债率的上升而增强,因而资产负债率与自愿接受中期

审计正相关。独立董事的主要功能在于执行与股东利益相一致的政策。^[4]独立董事的两个因素可以促使他们完成自身的功能:一是独立性;二是他们关注在劳动力市场的声誉。^[5]上述两种因素的存在使得独立董事可以很好的保护股东尤其是中小股东的利益。外部审计便是减少管理当局的机会主义动机从而维护股东利益的有效机制之一。因此独立董事所占比例越大,其接受外部审计的可能性越大。规模越大的公司其内部的代理问题越严重,Chow 认为公司规模是影响接受外部审计与否的重要因素之一,^[6]因为随着公司规模的扩大,公司进行利益转移的空间也就越大,选择接受外部审计以减少机会主义成本就显得更为重要。因而我们预期公司规模同自愿接受中期审计正相关。

(二)样本的选取

本文选取深、沪两市所有报告中中期财务报告的上市公司作为样本,其是否接受审计服务的资料来自于公司半年度财务报告(www.csrr.gov.cn,中国证监会网站)。我们选取的年度区间为 2002 到 2005 年,样本选取及剔除原则如下:

(1)配股和增发因素 的影响而接受审计服务,并非出自自愿;

(2)数据不全的公司;

(3)ST、PT 类公司;

(4)被注册会计师出具了非干净报告 的公司;

最终我们得到 3133 家上市公司的数据,公司的财务数据来自于国泰君安公司开发的 CSMAR 中期财务报告数据库,其余数据来自于 CCER 公司治理数据库,统计分析我们应用 Eviews 软件。各年自愿接受中期财务报告审计的总体情况如表 1 所示:

表 1 各年自愿接受中期财务报告审计情况表

年份	接受中期财务报告自愿审计的公司数	强制性审计或未审计的公司总数	所占比例
2002	108	766	14.09%
2003	96	830	11.56%
2004	97	882	10.10%
2005	31	656	4.73%
总数	332	3133	10.60%

由表 1 可以看出我国上市公司中接受中期外部审计正呈现逐年递减的趋势,各年接受审计的比例均不很高,05 年仅为 4.73%,四年平均约为 10.60%。

(三)模型及变量定义

本文的基本检验模型如下:

$$\text{AUDIT} = C + \beta_1 \text{MANA} + \beta_2 \text{FSR} + \beta_3 \text{FSN} + \beta_4 \text{DAR} + \beta_5 \text{IND} + \beta_6 \text{SIZE} + \varepsilon \quad (1)$$

考虑到中期财务报告自愿审计研究中可能的内生

性问题, 本文借助于工具变量, 进行了进一步的检验。我们选择公司盈利能力和公司成长性作为工具变量, 原因在于公司管理当局和第一大股东均愿意持有成长性较好盈利能力较高的公司的股票。因此形成了下述两个模型:

$$MANA = C + \beta_7 AUDIT + \beta_8 ROA + \xi \quad (2)$$

$$FSR = C + \beta_9 AUDIT + \beta_{10} INCR + \xi \quad (3)$$

模型中涉及的各个变量的定义如表 2:

表 2 模型变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
AUDIT	接受审计服务	如若接受, 取值 1; 否则 0
MANA	管理当局持股比例	管理当局持股数 / 总股数
FSR	第一大股东持股比例	第一大股东持股数 / 总股数
FSN	最终控制人性质	若为国有, 取值 1; 否则 0
DAR	资产负债率	总负债 / 总资产
IND	独立董事比例	独立董事人数 / 董事会总人数
ROA	资产收益率	净收益 / 总资产
SIZE	公司规模	总资产的对数
INCR	主营业务收入增长率	主营业务收入变化 / 上年主营业务收入

四、研究结果及其分析

(一)描述性统计及变量的相关性分析

1. 描述性统计结果

相关数据的描述性统计结果如表 3:

表 3 相关数据描述性统计表

	DAR	FSN	FSR	IND	MANA	SIZE
Mean	0.4677	0.7535	0.4325	0.3101	0.0003	21.1639
Median	0.4653	1.0000	0.4265	0.3333	0.00011	21.0952
Maximum	5.9748	1.0000	0.8498	0.6667	0.0996	27.0127
Minimum	0.0103	0.0000	0.0324	0.0000	0.0000	17.6899
Std. Dev.	0.2403	0.4310	0.1682	0.0793	0.0032	0.9028

由上面的统计数据我们可以看到, 我国独立董事所占比例平均值为 0.3101, 基本上达到监管当局对上市公司的要求。管理当局持股比例普遍偏低, 国有企业在上市公司中间仍占到举足轻重的地位, 比例大约为 75.35%。第一大股东持股比例较高, 平均尚可以达到 43.25%。

2. 变量之间的相关性分析

为了防止发生多重共线性, 我们检验了各自变量之间的相关系数, 结果如表 4:

表 4 各自变量之间的相关系数

	DAR	FSN	FSR	IND	MANA	SIZE
DAR	1.000000	-0.044622	-0.104961	0.083713	-0.047314	0.057799
FSN	-0.044622	1.000000	0.327547	-0.117979	-0.170800	0.179080
FSR	-0.104961	0.327547	1.000000	-0.006789	-0.092947	0.141706
IND	0.083713	-0.117979	-0.006789	1.000000	0.061732	0.054599
MANA	-0.047314	-0.170800	-0.092947	0.061732	1.000000	-0.073172
SIZE	0.057799	0.179080	0.141706	0.054599	-0.073172	1.000000

由表 4 结果可知, 各自变量之间相关系数均在可接受的范围内, 因此这些变量可以进入同一个方程。

(二)回归结果及其分析

1. 未剔除内生性影响的结果及其分析

采纳模型 1 进行基本的检验, 利用 Eviews 进行 Logit 回归, 结果如表 5:

表 5 模型 1 回归结果

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-2.343499	1.825632	-1.283665	0.1993
MANA	0.129882	0.989440	0.131268	0.8956
FSR	0.989341	0.477536	2.071761	0.0383
FSN	-0.154436	0.184133	-0.838721	0.4016
DAR	0.129521	0.252145	0.513676	0.6075
IND	0.855153	0.959288	0.891446	0.3727
SIZE	-0.025455	0.086787	-0.293309	0.7693
LR(6df)	5.531741	P 值	0.477629	

从回归结果可以看出, 模型整体 P 值仅为 0.477629, 在模型所有变量中只有第一大股东持股比例同我们预期相一致, 与自愿接受中期审计显著正相关。这一结果并不理想。我们认为可能的原因在于:

(1)由于上述模型所具有的内生性所导致的——第一大股东希望得到可靠的会计信息, 这样促使公司进行了中期财务报告的审计, 反过来第一大股东又继续增持该公司的股票。

(2)上市公司自愿接受中期审计, 需要发生额外的巨额审计成本;

(3)上市公司接受中期财务报告的审计, 可能会在一定程度上限制公司管理当局的机会主义行为, 这样容易导致管理当局持有更少的公司股票。

下面我们将借助于工具变量、考虑内生性问题, 再次进行检验。

2. 考虑内生性的回归结果

解决内生性的问题, 往往可以通过两步回归或借助于工具变量、进行联立方程来完成。本文选择的是后一种方法。本文选择公司盈利能力和公司成长性作为工具变量, 原因在于公司管理当局和第一大股东均愿意持有成长性较好盈利能力较高的公司的股票。利用上文的模型 2 和 3, 进行豪斯曼检验 (Hausman Test), 本文发现了模型存在着显著的内生性问题。为此, 我们对上述模型(1)(2)(3)进行联立方程的估计, 因为工具变量的个数并不少于内生变量的个数, 满足联立方程的回归要求, 所以本文选择 Eviews 软件中的工具变量法进行回归, 得到如下回归结果如表 6:

表 6 工具变量回归表

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.340005	0.335888	1.012256	0.3115
MANA	-1.839504	0.993264	-1.851979	0.0642
FSR	3.043104	0.884451	3.440671	0.0006
DAR	0.170719	0.065960	2.588232	0.0097
FSN	-0.411510	0.123568	-3.330217	0.0009
IND	-0.043778	0.209129	-0.209335	0.8342
SIZE	-0.059589	0.023715	-2.512763	0.0121
F- statistic	2.205395	P 值	0.019256	

从回归结果可以看出,模型整体上是显著的,P值为0.019256,这说明当考虑了内生性问题以后,模型在整体上变得更佳。

考虑内生性问题滞后的回归结果支持了假设1,管理当局持股在10%水平上显著为负,说明了管理当局持股比例越多,其与股东利益越趋向一致,这样就减少了管理当局的机会主义动机,接受中期审计的动机也变小,也可以同时减少审计成本。

第一大股东持股比例与接受中期审计显著正相关,支持了本文的假设2。这说明,外部股东对于财务信息的可靠性要求随着持股比例的增加而增强,这样间接验证了审计产生的代理假说和信息假说。

资产负债率同预测的一致,即与接受外部审计显著正相关,这在一定程度上可以限制上市公司的机会主义行为,保护债权人利益。

最终控制人性呈现显著负相关,一定程度上说明了国有企业更不愿意接受中期审计。独立董事并没有发挥其应有的作用,这可能是我国大部分上市公司设立独立董事仅仅是为了迎合监管层与监管政策的需要,独立董事应有的作用未得到发挥。

公司规模同预期相反,呈现显著负相关。可能的原因在于,规模较大的公司,接受中期审计的成本较高,从而不愿意接受审计。当然,这一问题有待进一步的检验。

五、结论与进一步的研究方向

本文的研究结果表明,管理当局持股对公司是否自愿接受中期财务报告的审计有着消极作用,说明了利益趋同效应的存在;第一大股东持股比例和资产负债率都同自愿接受中期财务报告的审计显著正相关,支持了在中国资本市场中,自愿接受中期审计可以缓解内外部的信息不对称状况这一命题,一定程度上解决代理问题;独立董事对于自愿接受中期审计并没有发挥积极作用。本文可能的不足在于,上市公司是否选择自愿接受中期财务报告的审计,原因较为复杂,

譬如可能还存在来自内部的其他原因导致企业接受中期审计,并非出于自愿,这一问题本文中并未、也无法继续排除。此外,本文限于篇幅,对审计的保险假说等命题并未进行检验。这些问题都是本文的进一步的研究方向。

注 释:

此处中期财务报告仅限于半年度财务报告,不包括季度报告。

中国证监会《关于做好上市公司新股发行工作的通知》、《关于上市公司配股工作有关问题的通知》要求上市公司在增发新股或配股之前必须接受注册会计师的审计。

我们所做的稳健性测试中发现,不删除此类公司,结论不受影响。

之所以05年样本较以前年度少,原因在于CSMAR中期财务报告数据库没有统计完全,删除了05年的样本,结论并不受影响。

平均值略低于1/3可能由于在2002年难以马上达到要求。

参考文献:

- [1]Watts and Zimmerman, "Agency Problems, Auditing, and The Theory of the Firm: Some Evidence", *Journal of Law and Economics*, 1983, XXVI.
- [2]Jensen and Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Law and Economics*, 1976, 3, 305-360.
- [3]Watts, "Corporate Financial Statements: A Product of The Market and Political Process", *Australian Journal of Management*, 1977, 2.
- [4]Haw In-Mu, Qi Daping, and Wu Woody, The Market Consequences of Voluntary Auditing: Evidence from Interim Reports in China[EB/OL], www.ssrn.com.2005.
- [5]Chow, C.W.,The demand for external auditing: size, debt and ownership influences[j]. *The Accounting review*, 1982.4: 272-291.
- [6]Ettredge, M., Simon, D., Smith, D., Stone, M., Why do companies purchase timely quarterly reviews? *Journal of Accounting and Economics*, 1994(18): 131-155.
- [7]喻少华, 张立民. 基于中报视角的审计质量研究[J]. *财会月刊*, 2005, (9): 37-38.
- [8]陈玉清, 郭传慧. 中国上市公司中期财务报告自愿审计效果实证研究[J]. *内蒙古科技与经济*, 2006, (10): 17-19.
- [9]Shleifer and Vishny, "Large shareholders and corporate control", *Journal of political economy*, 1986, 94, 461-488.
- [10]Fama, "Agency Problems and The Theory of the Firm", *Journal of Political Economics*, 1980, 88, 288-307.
- [11]Fama and Jensen, "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economic*, 1983, 327.

责任编辑: 朱星文